



# FINANCIARISATION ET DEVELOPPEMENT URBAIN DURABLE : UNE ANALYSE DES STRATEGIES DES SOCIETES FONCIERES COTEES EN FRANCE

Cyril Boisnier

► **To cite this version:**

Cyril Boisnier. FINANCIARISATION ET DEVELOPPEMENT URBAIN DURABLE : UNE ANALYSE DES STRATEGIES DES SOCIETES FONCIERES COTEES EN FRANCE. ASRDLF-Identité, Qualité et Compétitivité territoriale, Sep 2010, Aoste, Italie. halshs-00637044

**HAL Id: halshs-00637044**

**<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00637044>**

Submitted on 29 Oct 2011

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Association de Science Régionale De Langue Française



## FINANCIARISATION ET DEVELOPPEMENT URBAIN DURABLE : UNE ANALYSE DES STRATEGIES DES SOCIETES FONCIERES COTEES EN FRANCE

**BOISNIER Cyril**

Laboratoire Techniques, Territoires et  
Société (LATTS)

Marne-la-Vallée

[cyril.boisnier@univ-bpclermont.fr](mailto:cyril.boisnier@univ-bpclermont.fr)

### **Résumé :**

*Cette communication propose d'observer en prenant comme analyseur, un acteur majeur de la production urbaine (les sociétés foncières cotées), comment deux mouvements, a priori antinomiques, la financiarisation de l'immobilier non résidentiel, d'une part, et le développement urbain durable, d'autre part, sont négociés dans la fabrique de la ville d'aujourd'hui. Nous développerons la thèse qu'il existe un profil de « foncières » plus ou moins sensible au DUD et un lien entre Investissement Socialement Responsable (ISR) et « grandes foncières ». Nous argumenterons cette thèse, à partir d'une analyse qualitative de leurs intentions en matière de développement urbain durable (DUD), qui s'est fondée, entre autres, sur le contenu de leurs rapports d'activité diffusés aux actionnaires.*

**Mots clés :** financiarisation, développement urbain durable, Société d'Investissement Immobilier Cotée, risque/liquidité/mobilité, obsolescence

**Classification :** JEL

# FINANCIARISATION ET DEVELOPPEMENT URBAIN DURABLE : UNE ANALYSE DES STRATEGIES DES SOCIETES FONCIERES COTEES EN FRANCE

## 1 INTRODUCTION

Cette communication propose d'analyser la stratégie d'une cinquantaine de Sociétés d'Investissement Immobilier Cotée dites « *SIIC* » en matière de Développement Urbain Durable (DUD). On cherchera à comprendre dans quelle mesure, face au succès grandissant de la notion de durabilité, les questions associées à la soutenabilité des villes sont prises en compte dans les discours officiels de ces investisseurs privilégiant structurellement les espaces urbains dans leurs politiques d'allocation de leurs capitaux. Les sociétés foncières cotées offrent un point d'observation unique de la relation entre financiarisation et développement urbain durable, relation qui est sous-investie par la communauté académique française. Ceci permettra par ailleurs de mieux situer les SIICs dans la fabrique des espaces urbains : généralement considérées comme une totalité homogène, elles forment en réalité un ensemble d'entreprises disparate et multiforme dont la capitalisation boursière moyenne d'un milliard d'euros en 2009 ne doit pas cacher l'extrême diversité des tailles.

Orientées par une forte culture financière, les sociétés foncières sont de plus en plus tenues par les dispositifs réglementaires de composer avec des impératifs non-financiers : la loi sur les Nouvelles Régulations Economiques (NRE) du 20 février 2002, la loi relative à la solidarité et au renouvellement urbains dite loi SRU du 13 décembre 2000, puis le Grenelle sur l'environnement 1 (loi du 3 août 2009) et 2 ont dressé un cadre réglementaire pour lutter en priorité contre le réchauffement climatique et notamment réduire les Gaz à Effet de Serre (G.E.S.). La ville contribue par ses bâtiments et ses transports à la moitié des émissions de G.E.S et 45% de l'ensemble de la consommation d'énergie (dont 17% pour le tertiaire privé et 17 % pour le tertiaire public). Les impératifs environnementaux couvrent aussi d'autres préoccupations propres à l'aménagement du territoire comme la mixité fonctionnelle et sociale, la préservation du patrimoine ou l'insertion du construit dans les tissus urbains (EMELIANOFF, 2002).

Pour déchiffrer les intentions des SIICs en matière de DUD, la méthode qualitative de l'analyse de contenu sera utilisée conjointement avec un traitement quantitatif pour l'interprétation des résultats. L'observation des rapports d'activité annuels diffusés par les sociétés foncières cotées à leurs actionnaires a permis de retenir une centaine d'« *items* Développement Urbain Durable (DUD) » classés selon les trois dimensions du traité de *Bruntland* (1987) et ainsi de dresser un relevé détaillé des informations sur leurs communications officielles sur le DUD. Ce recueil d'informations depuis les années 2000 est passé par une recherche et un traitement systématique de chaque document, le référencement et l'historicisation de plus de cinq mille données d'ordre financier et du développement durable provenant d'un corpus textuel professionnel constitué de plusieurs centaines de documents provenant principalement :

- Des rapports d'activité ou de développement durable et des sites internet des SIICs ;
- Des informations diffusées par le Plan Bâtiment le Grenelle, la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) et d'autres structures professionnelles.

Les résultats de ce travail d'analyse de contenu ont permis de dégager les grandes lignes stratégiques en matière de DUD que les sociétés foncières cotées, couramment appelées « foncières » cotées prétendent mettre en œuvre. On peut ainsi retracer la naissance et l'évolution du contenu de cette notion de durabilité urbaine vue depuis des acteurs considérés comme centraux dans la financiarisation de l'immobilier (AVELINE DUBACH, 2008). Nous montrerons que le périmètre et le contenu des stratégies sur le DUD varient dans le temps mais aussi selon des critères de taille, de composition de l'actionnariat, de type de patrimoine détenu, et de la dimension internationale ou pas de la foncière.

Un constat général s'impose quant à la portion congrue laissée à la dimension sociale, démocratique et spatiale, à la gestion de l'obsolescence du portefeuille immobilier ainsi qu'aux modalités d'exploitation et d'utilisation de l'immeuble verdi.

Les principaux résultats sont que le D *Urbain* D n'est jamais vraiment abordé directement et jamais dans une lecture large ; le discours est plutôt centré sur l'immeuble (voire certains immeubles) et, pour le dire vite, sous la forme timide d'un « *green washing* » de bon ton. Le Développement Durable (DD) est réduit par nombre de foncières à un facteur de risques juridique et financier. Pour les plus grandes d'entre elles cependant, on observe l'articulation d'une stratégie plus opportuniste selon laquelle la "mise au vert" devient une stratégie pour "créer de la valeur" et soigner l'image « *corporate* » de la foncière.

## 1 FINANCIARISATION ET DUD : UNE REVUE DE LA LITTERATURE

En toile de fond de la controverse académique autour des concepts financiarisation et DUD, la thèse de cet article interroge la relation entre espaces urbains, immobilier tertiaire financiarisé et impératif d'un DUD, en partant d'un acteur urbain majeur qui se situe au centre de ces dimensions et tensions : les « Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIICs) ». Le DUD n'est pas pris pour lui-même mais comme un analyseur des changements et des recompositions en cours tant dans la chaîne de fabrication des espaces urbains, dans la chaîne de valeur des SIICs, que dans les relations en matière de gouvernance urbaine.

### 1.1 Le contexte académique de la controverse

L'impact de la titrisation a eu comme conséquence que l'immobilier devienne un titre financier comme les autres (ORLEAN, 2009). Pour les professionnels de la finance immobilière, la SIIC se confond avec une valeur de « pierre-papier » gérée selon l'immuable principe « rendement-risque-liquidité » matérialisant pour l'actionnaire un droit sur la richesse à venir. Mais cette survaleur attendue n'est en réalité qu'une promesse que rien ne permet d'en faire un droit sûr, qui soit honoré quoi qu'il arrive dans le futur (GIRAUD, 2001). La récente crise financière a montré les limites d'une situation d'intérêts collectifs dont les agences de notation financière rémunérées, soulignons le, par les émetteurs de titres financiers, sont un exemple édifiant de probables conflits d'intérêt. La rémunération de l'agence de notation est fonction de la notation attribuée aux titres : si les titres sont bien notés et donc bien rémunérés, la rémunération en sera d'autant plus élevée pour elles. Les agences de notation partageaient en outre l'optimisme des investisseurs relatif à l'évolution des prix de l'immobilier légitimés par diverses croyances relatives au fonctionnement des marchés (ORLEAN, 2009).

## 1.2 Un champ et un enjeu académique pluridisciplinaire

Dans ce contexte, la question est de comprendre comment ces foncières financiarisées, s'accommodent de l'impératif d'un "Développement Urbain Durable" (DUD), en raison d'une pression réglementaire accrue, des attentes des entreprises locataires soucieuses de soigner une image « responsable » et/ou de réaliser des économies et des (petits) actionnaires qui y investissent leur épargne. Mais aussi, une pression accrue d'investisseurs "verts" qui, sous le couvert d'agences de notation non financières, apportent aux SIICs des capitaux propres en échange de rendements élevés provenant d'Investissements Socialement Responsables (ISR).

Pour débattre de cette question complexe propre aux études urbaines, une réflexion au carrefour des principales disciplines de l'urbanisme est incontournable. La recherche urbaine accumule, en nombre, ouvrages et articles traitant séparément les thèmes de la financiarisation et du développement urbain durable (DUD). Si le thème du DUD a été largement abordé au XIX<sup>ème</sup> siècle sous son volet social et hygiéniste, le développement durable a depuis le rapport Brundtland et plus encore depuis le Sommet de Rio (1992), une résonance mondiale et sociétale. Il fait l'objet d'une controverse pluridisciplinaire féconde et son *corpus* théorique est déjà considérable (MANCEBO, 2007). Le discours économique sur la financiarisation de l'immobilier date, lui, d'une vingtaine d'années. La notion de financiarisation<sup>1</sup> est une notion dynamique beaucoup plus globale et complexe que les travaux précurseurs sur la rente foncière entamés au XIX<sup>ème</sup> siècle par les économistes MARX, VON THÜNEN, ou PARETO. La financiarisation de l'immobilier peut s'entendre comme la part croissante des activités et des techniques financières dans la production urbaine : le court-termisme de la finance spéculé sur le temps long de la ville. V. RENARD (2008) parle même d'« une ville saisie par la finance » et objecte que, dans ses conditions, le DD est aux antipodes des intérêts des investisseurs. Cette antinomie entre ces deux mouvements n'est pas partagée par Th. THEURILLAT et O. CREVOISIER (2009) qui pensent que la durabilité urbaine peut être le fruit d'un compromis urbain. De même, un fonds d'investissement peut contribuer dans certaines conditions au développement urbain durable de quartiers en déclin (HAGERMANN, CLARK, HEBB, 2007).

Au milieu de ces deux thèses, I. NAPPI-CHOULET (2009) prend l'option de compartimenter l'analyse des deux notions sans approcher leurs interactions et en donnant une priorité à la présentation des mécanismes de financiarisation. A la croisée de cette controverse académique, I. CHESNEAU (2003) parle d'une ville flexible où la durabilité des bâtiments tertiaires est limitée à la temporalité des besoins des utilisateurs et annonce un thème majeur en rapport avec ce travail de recherche : l'obsolescence. Ce concept propre aux sciences économiques et de gestion traite de la capacité des bâtiments à répondre aux besoins du marché dont la conséquence concrète est l'augmentation de la vacance de l'immeuble. Ce terrain de recherche est investi par une large littérature anglo-saxonne au travers de la notion de « *green value* ». Le milieu scientifique demeure encore circonspect sur les méthodologies et les outils d'évaluation appliqués aux immeubles "verdis" (REED, 2008) et alerte l'opinion sur le décalage qui existe entre une industrie immobilière et des clients qui gouvernent à court terme et des investissements/économies verts qui s'évaluent sur le long terme (ROBINSON, 2005). La « *green value* » est encore perçue comme un risque par les professionnels ; d'autant plus que l'évaluation du prix d'un immeuble laisse une large place à l'arbitraire (HOESLI, 2008).

La question d'un aménagement du territoire durable est reprise par une recherche sur la distribution spatiale des investissements immobiliers et notamment sur les calculs faits par les investisseurs. Les travaux de J. HENNEBERRY et C. ROBERTS (2008) ont porté sur l'influence du *benchmarking* dans le processus de décision des investisseurs. Sous l'emprise

---

<sup>1</sup> Notons qu'au plan académique, la finance est une discipline rattachée aux « sciences de gestion » et non « aux sciences économiques ».

de la hiérarchie des valeurs locatives (BONNET, 2003) et de la rentabilité des investissements qui en découle, les SIICs opèrent une sélection drastique dans la localisation de leurs immeubles.

La sélection de ce corpus académique (en construction) vise par son thème pluridisciplinaire à répondre à la question centrale ; Comment le mouvement de financiarisation de l'immobilier non résidentiel, d'une part, du développement urbain durable, d'autre part, sont négociés dans la fabrique de la ville d'aujourd'hui ?

## **2 LA PLACE DE L'UNIVERS D'OBSERVATION DANS LA PRODUCTION URBAINE**

La circulation et l'accumulation du capital est un moteur de l'urbanisation et les SIICs sont au cœur de cette dynamique urbaine. Cependant, depuis 2008, on observe que les SIICs sont particulièrement affectées par la crise financière des *subprimes*.

### **2.1 Un véhicule immobilier moteur de l'investissement urbain**

Après trois ans d'existence, les SIICs réalisaient en 2006 la moitié des investissements dans l'immobilier tertiaire et se positionnaient de ce fait en nouveau chef de file de la production urbaine, sous toutes ses formes. Ce rôle récent des SIICs dans les investissements est à nuancer : les entreprises industrielles et financières françaises, à l'inverse des Etats-Unis, sont encore propriétaires de 70 % des immeubles qu'elles occupent. L'Etat détient 42 % du patrimoine immobilier non résidentiel national et les SIICs ne possèdent qu'une portion congrue du parc immobilier tertiaire national que l'on peut estimer à 3% (24 millions de mètres carrés). Leur patrimoine immobilier totalisait 110 916 millions d'euros en 2007 (IEIF<sup>2</sup>, 2010).

### **2.2 Les SIICs : acteurs de la production urbaine**

Les sociétés foncières cotées représentées majoritairement par les « Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées » (SIICs), formes de véhicule immobilier proche des « REITs (*Real Estate Investment Trusts*) » anglo-saxons, se placent depuis le début des années 2000 comme un acteur majeur de l'investissement immobilier tertiaire.

En première intention, et par souci de clarté et de visibilité, on peut diviser l'univers des sociétés foncières, c'est-à-dire celles détenant un parc immobilier non résidentiel locatif en vue de créer de la valeur, en cinq catégories :

- Les sociétés foncières françaises cotées (le régime SIIC principalement),
- Les sociétés foncières françaises non cotées (les régimes SCPI et OPCl<sup>3</sup>),
- Les filiales de sociétés foncières étrangères,
- Les « Institutionnels » (activités immobilières des banques, assurances ou grandes entreprises),
- Les fonds d'investissements immobiliers (fonds de pension, banques d'affaires etc.).

Les sociétés foncières détiennent des centres commerciaux, des commerces, des bureaux, des immeubles de services en tout genre ou des entrepôts. A contrario, les logements apparaissent à leurs yeux comme une activité immobilière « repoussoir » et nombre d'entre elles se désengagent de ce secteur moins lucratif, et surtout, moins souple d'un point de vue réglementaire. L'immobilier perd depuis les années 90 son caractère de solide valeur refuge

---

<sup>2</sup> Institut de l'Epargne Immobilière et Foncière

<sup>3</sup> S.C.P.I. : Société Civile de Placement Immobilier

O.P.C.I. : Organisme de Placement Collectif Immobilier

contre l'inflation pour endosser celui de produit financier quelquefois hautement spéculatif. Le « bon coup » opportuniste réalisé généralement sur une période de 2-5 ans, discordant avec le temps long de la ville, prime alors sur le rendement locatif du placement immobilier. L'attractivité économique inhérente à une régénération urbaine peut intéresser ce type d'« investisseur pionnier » (NAPPI-CHOULET, 2006).

### **2.3 Les SIICs face à la crise financière des *subprimes***

La crise des *subprimes* toxiques (2007) a entamé la crédibilité du fonctionnement des marchés financiers et s'est caractérisée par un tarissement généralisé du crédit (JORION, 2008). Le marché de l'investissement immobilier français a connu en 2008, une chute de 54 % des montants engagés (13 Mds €) par rapport à 2007 (Cushman & Wakefield France, 2009). De plus, au cœur de ce séisme financier, la capitalisation boursière des SIICs a fondu, passant de 70,7 milliards d'€ au 31/12 /07 à 58,68 d'€ au 30 /9/10 (IEIF, 2010).

## **3 UNE DEMARCHE INDUCTIVE**

Cette analyse de contenu a privilégié une démarche inductive permettant la construction continue des concepts de financiarisation et de DUD à partir de l'observation. Cette démarche allant du particulier au général, a comme objectif, d'élaborer de nouvelles hypothèses, et de trouver des caractéristiques communes à cet ensemble d'individualités varié et disparate que sont les SIICs. Elle s'appuie sur deux hypothèses de départ :

- Un profil de SIICs plus ou moins sensible au DUD ;
- Un lien entre ISR et grandes SIICs.

### **3.1 Un profil de SIICs plus ou moins sensible au DUD**

Une minorité de SIICs seraient pionnières et « chefs de file » dans l'appréhension du DUD ; les autres, majoritaires, agiraient, peu ou prou, par « mimétisme » au discours général à tenir en matière d'environnement. Ce comportement de mimétisme est le propre d'investisseurs qui fonctionnent dans un système "autoréférentiel", où la valeur d'un actif n'est pas déterminée par les "fondamentaux" mais reflète simplement leur opinion moyenne sur ce marché (ORLEAN, 1999). Les SIICs, « chefs de file », saisiraient le DUD comme une opportunité de percevoir avant les autres certains besoins, certains facteurs environnementaux, certaines tendances appelés à se généraliser » comme « l'enjeu à long terme de se positionner à un endroit d'où elles seront les mieux placées pour saisir les impératifs de l'avantage concurrentiel et pour s'y conformer (PORTER, 1990).

Autour de cette notion stratégique d'avantage concurrentiel se greffe la notion de « *green value* », valeur environnementale ajoutée à l'immeuble, synonyme entre autres d'économies énergétiques et de diminution du risque d'obsolescence. Un positionnement en faveur d'un DD annonce le « remodelage de sa chaîne de valeur » issu d'un processus de production de l'immeuble intégrant de nouveaux matériaux de construction. Par extension, on peut penser que l'intégration du DD dans « le construit » modifierait les bases concurrentielles dans un sens qui privilégie les points forts des foncières « chefs de file ».

L'autre catégorie de SIICs, les « suiveuses », seraient plutôt passives en matière de DUD. Elle dispose d'un management réduit comprenant parfois aucun effectif salarié. Elles n'agiraient que lorsque les lois sur le DD sont applicables. Cette position en retrait par rapport à l'enjeu environnemental pourrait s'expliquer par le fait qu'elles externalisent majoritairement leurs activités de gestion de leurs immeubles à des prestataires extérieurs.

Ces SIICs ont ainsi fait le choix économique de confier la gestion et l'exploitation de leurs immeubles à des professionnels (entretien des immeubles, mises aux normes environnementales etc.), d'une coordination par le marché plutôt que d'une coordination

interne étant donné que les coûts de transaction sur le marché se révèlent moins coûteux en ressources (COASE, 1937). Le bien doit aussi prévoir d'être vendu facilement ; cela implique qu'il soit bien localisé, mais aussi bien entretenu, d'où l'intérêt de confier l'entretien à des professionnels.

### 3.2 Un lien entre ISR et grandes SIICs

Le cadre normatif et réglementé du monde de la finance produit des enjeux financiers auxquels les grandes SIICs sont particulièrement sensibles.

Les enjeux liés directement au marché boursier (agences de notation financières et non financières, actionnaires à la fibre environnementale, « *green funds* », cabinets spécialisés en investissements responsables, etc.) expliqueraient pour une part l'intensité de leur discours sur le DUD. Ces enjeux peuvent avoir une incidence directe sur la valeur de l'action de la SIIC, sur le choix économique de l'investisseur ou une incidence indirecte sur sa rentabilité financière. Une banque d'affaires suisse montra en 1999 qu'il existe une corrélation positive (entre les pratiques responsables et la rentabilité financière) pour les entreprises issues de secteurs où la performance environnementale est un élément important dans la perception du public (LAVILLE, 2002). Au passage nous pouvons noter que cette même banque a créé en 2009, associée à une société de gestion française, des fonds d'investissements dits « responsables ».

Ainsi, ces enjeux financiers conditionneraient particulièrement les SIICs de grandes tailles en termes de capitalisation boursière et d'effectif, à s'intéresser de près au DUD.

Les SIICs propriétaires de quelques immeubles ou dépourvues de ressources humaines internes se mettraient à l'écart d'une finance sensible aux enjeux de DD. Ces petites SIICs saisiraient le DUD seulement sous l'angle du risque économique et juridique et ne seraient pas convaincues encore de l'avantage que leur procurerait la « *green value* ».

## 4 METHODOLOGIE ET TYPOLOGIE DES SIICs

L'exploration empirique de ce terrain original a eu recours à une méthode hypothético-inductive qui s'est adossée à l'observation méticuleuse de chaque SIIC en vue de réaliser un modèle conceptuel.

### 4.1 Le corpus textuel

#### 4.1.1 Les biais cognitifs

La difficulté tout au long du travail de constitution du corpus textuel est le risque des *biais cognitifs* comme :

- Considérer trop vite certaines variables ou éléments comme représentatifs de notre univers d'observation,
- Ne pas chercher ou ne pas tenir compte d'autres informations que celles immédiatement disponibles dans les rapports annuels,
- Percevoir à tort des liens de cause à effet dans des données issues du hasard,
- Se focaliser constamment sur les seules informations en rapport avec l'objet de recherche,
- Préférer les informations/données qui confirment plutôt les hypothèses de départ,
- Eliminer des contradictions par une réinterprétation abusive,
- Considérer les informations diffusées par les SIICs comme immuables et intangibles.

Ce travail de minimisation de ces interférences exige beaucoup de rigueur et de recul par rapport aux hypothèses de travail. Il n'apparaît pas explicitement dans les résultats de recherche alors qu'il demande beaucoup de temps au chercheur. Nombre d'exemples



validant le suivi de ces principes méthodologique figurent dans le travail. Pour ce type d'analyse de contenu, la réalité du discours existe en dehors du texte lui-même diffusé par les foncières. Le rapport annuel est un document financier obligatoire et normé destiné à des financiers ; c'est pourquoi tout ce qui n'y est pas dit, ou peu dit, prend tout son sens dans l'analyse de contenu.

Le contenu utile extraits des rapports annuels, des rapports sur le développement durable (très rares), et des sites internet institutionnels, complété par des documents idoines diffusés notamment par l'Etat, les organismes professionnels ou par les sociétés d'étude spécialisées, permettront de dresser une « cartographie » des informations en lien avec notre objet de recherche.

Sur cette base, le contenu de notre corpus de documents textuels a pu être délimité et a dans l'ensemble facilité la consultation systématique des documents produits par chaque SIIC. La normalisation des documents a permis de trouver rapidement les données pertinentes et de faciliter l'élaboration du référentiel d'analyse.

Cette consultation a permis ensuite de dégager les principaux thèmes de DUD représentatifs du contenu de notre corpus documentaire, réceptacles des nombreux indicateurs de DUD. Dans la pratique, le corpus du travail concerne principalement la période 2003-2008 et est destiné à un large public englobant notamment les parties-prenantes des SIICs (actionnaires, investisseurs, clients, fournisseurs, agences de notation...).

Le rapport annuel est un document essentiel, nécessaire et obligatoire (1966) pour les sociétés cotées à l'information, au premier chef, des actionnaires pour la tenue de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle (AGO). Établi, à l'origine uniquement pour présenter le bilan comptable et financier de la société, s'y ajoute en 1987 ce qu'on appelle le document de référence, non obligatoire, qui est un complément détaillé des comptes, déposé pour contrôle à l'AMF (Autorité des Marchés Financiers). Ce document contrôlé apporte une sorte de label à l'entreprise et il est la voix de son Président vers les parties prenantes. Depuis 2001, communiquer sur le développement durable est une obligation légale qui s'impose à nos foncières. Force est de constater que beaucoup de petites et moyennes SIICs n'en tiennent pas compte.

## **4.2 La méthode d'investigation**

La méthode organise l'analyse de contenu des communications collectées selon une recherche par mot et par idées propres au DUD pour *inférer* des connaissances générales sur l'univers très disparate des SIICs et induire des connaissances originales sur l'objet de recherche. Cette exploration des sources textuelles, à partir de 2003 (année de création du statut fiscal de la SIIC), a pour objectif de découvrir les caractéristiques organisationnelles et sectorielles singulières de chaque SIIC et la présence ou non d'un discours sur le DUD. Une première lecture de nombreux rapports annuels et de sites internet a permis de se familiariser avec les termes techniques et professionnels.

### **4.2.1 Un processus d'analyse de contenu en trois étapes**

#### *Etape 1 : La préanalyse*

- Détermination d'un schéma directeur d'analyse,
- Lectures et relectures subséquentes et repérage des sources textuelles pertinentes,
- Classification des documents, Identification et interprétation des thèmes de DUD,
- Elaboration des cinq grilles d'analyse DUD.

*Etape 2 : Le Codage et le dénombrement des items DUD*

- Lecture systématique et exhaustive de chaque document,
- Identification des informations relatives à l'objet de recherche
- Formalisation de nouvelles hypothèses
- Regroupement par analogie des *items* dans chaque thème
- Codage des items au niveau de chaque SIIC,
- Dénombrement des fréquences DUD pour chaque *item*.

*Etape 3 : Traitement, interprétation des items DUD et conclusions*

- Calculs statistiques et détermination de l'indice de corrélation,
- Croisement des résultats statistiques avec des sources statistiques générales,
- Validation des résultats,
- Détermination d'*inférences*.
- Interprétation des résultats,
- Formalisation de nouvelles hypothèses,
- Conclusion de l'analyse de contenu.

#### 4.2.2 Les variables qualitatives et quantitatives de l'analyse de contenu

Cette analyse qualitative et quantitative systématique du contenu de notre corpus textuel a permis d'identifier dans la préanalyse, les variables et grilles d'analyse en matière de DUD.

Dans cette analyse, nos variables n'ont pas le même statut ; on distingue, d'une part, les variables dites de « gestion » qui caractérisent les SIICs et dont on souhaite étudier l'effet, et d'autre part, celles relatives au DUD que l'on cherche à interpréter (LEBARON, 2006).

Les variables caractéristiques jugées pertinentes sont : La date d'entrée au dispositif SIIC, la notion de filiale, la nationalité de la SIIC, le champ géographique d'intervention, l'activité de promotion, l'indice boursier français de cotation, la valeur de la capitalisation boursière, le pourcentage de la capitalisation flottante, la caractéristique de REITs, le patrimoine sectoriel en m<sup>2</sup>, et la valeur du patrimoine.

Tableau 1 : Variables et grilles d'analyse

Variables et grilles d'analyse	Observations
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 25 variables caractéristiques des SIICS et une zone libre de commentaire général</li> <li>■ Détermination des indicateurs de gestion</li> </ul>	Ces variables dites de « gestion » seront utiles à éclairer le concept de financiarisation
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 155 variables explicatives sur le DUD</li> </ul>	Classification des variables dans les grilles d'analyse
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 5 grilles d'analyse de DUD selon les trois dimensions du « rapport de Bruntland » :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- l'intention générale (46 variables)</li> <li>- l'économique (16 variables)</li> <li>- le Management Environnemental et Responsable-MER- (45 variables)</li> <li>- les actions écologiques (31 variables)</li> <li>- les actions sociales (17 variables)</li> </ul> </li> <li>■ Détermination des indicateurs de DUD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- l'intention générale (ex : développer les énergies renouvelables),</li> <li>- l'économique (ex : impact économique de l'obsolescence des immeubles),</li> <li>- le MER (ex : charte environnementale des projets annexés aux contrats et marchés conclus avec les MO et entreprises),</li> <li>- les actions écologiques (ex : privilégier les essences locales, bois provenant de forêts gérées durablement),</li> <li>- les actions sociales (ex : sélection des candidats sur leur profil académique et leurs réalisations).</li> </ul>

Source : Boisnier, 2010.

Cette base de données recense en matière de DUD :

- Des variables collectives qui concernent plusieurs SIICs telles « Entreprendre une démarche HQE » ou « Recycler les déchets »,
- Des variables uniques qui concernent une seule SIIC telles « Accroître la densité démographique des sites bien desservis par les transports en commun, faciliter l'aménagement des infrastructures de transport » ou « Installer des bâtiments *sur d'anciens sites industriels en vue de les dépolluer* ».

Les variables collectives (120), d'une exploitation plus souple, propose une information générale sur les intentions des SIICs en matière de DUD. A contrario, les variables uniques (35) peuvent sembler d'une gestion plus lourde. Cependant, elles seront utiles à l'analyse longitudinale de contenu et notamment pour discerner l'émergence (probable) de nouvelles intentions en matière de DUD. De plus, pour les besoins de la recherche, il est possible à tout moment d'agrèger une variable unique à une autre variable. Enfin, l'ensemble des variables de cette cartographie d'informations pourra servir à une analyse factorielle des correspondances (AFC) en vue de déterminer des tableaux de contingence.

### 4.3 La classification empirique de l'univers d'observation

#### 4.3.1 Un classement selon le critère financier et/ou environnemental

Un total de la fréquence d'apparition des variables pour chaque SIIC souligne d'emblée une sur-représentation des SIICs détenant les plus fortes capitalisations boursières. Les dix premières capitalisations boursières concentrent 74 % de la capitalisation boursière totale des SIICs et 63 % du total des intentions en matière de DUD exprimées par les SIICs.

Tableau 2 : Classification des SIICs par la capitalisation boursière

SIICs	nbre	%	Capitalisation boursière en milliards d'€	%	Capitalisation boursière unitaire en milliards d'€	Fréquence Moyenne DUD
<b>Groupe A</b> : grandes SIICs  Un faible pourcentage de SIICs englobe un fort pourcentage de la capitalisation boursière.	9	16	41,89	71	4,65	44
<b>Groupe B</b> : moyennes SIICs  Un pourcentage de SIICs varie approximativement comme le pourcentage de capitalisation boursière.	17	30	13,58	23	0,80	8
<b>Groupe C</b> : petites SIICs  Un fort pourcentage de SIICs comprend un faible pourcentage de la capitalisation boursière.	30	54	3,20	6	0,11	4
<b>Total</b>	56		58,67	100	1,05	12

Source : Euronext, IEIF REIT DataServices© et Fininfo et Boisnier, 2010.

## 5 LES RESULTATS DE L'ANALYSE DE CONTENU

Cette analyse de contenu a donné lieu à des découvertes intéressantes sur l'univers très disparate des sociétés foncières cotées dont la compréhension requiert continûment un regard pluridisciplinaire. L'analyse de centaines de documents laisse comme impression au lecteur, l'omniprésence d'un discours très technique et financier. La problématique urbaine est rarement effleurée ; la ville n'est pas abordée en tant qu'« écosystème » ; le discours se cantonne majoritairement à un verdissement de l'immeuble. C'est pourquoi le terme général de DD apparaît plus pertinent que celui de DUD. De même, on observe un écart de discours entre celui provenant d'organisme professionnel et celui recueilli sur le terrain.

Il reste encore de nombreuses zones d'ombre quant à la gestion de l'obsolescence des immeubles et la position tenue par les foncière à l'égard des immeubles de bureaux de grande hauteur. Ces derniers posent un problème environnemental complexe étant donné que leur conception actuelle, autorise, selon les experts, des progrès énergétiques qu'à un

terme assez lointain et la construction d'un très petit nombre de tours par an signifie aussi, peu de retours d'expériences pour la maîtrise d'ouvrage et la maîtrise d'oeuvre.

### 5.1 Un discours d'ensemble sur le DUD rare et ténu

Si les SIICs se préoccupent plutôt majoritairement de l'impact environnemental de leurs immeubles en veillant à la maîtrise des consommations d'énergie et de fluides, au traitement des déchets, ou en adoptant une démarche HQE, elles sont une minorité à parler de leurs préoccupations pour le « tissu urbain ». Cette absence d'intentions révèle les limites de leur champ d'action urbain, expliquée en partie, par le fait, que les SIICs sont des entreprises privées, agissant individuellement et avec pragmatisme, au mieux de leur objectif principal : la maximisation des profits. A l'opposé, le DUD devrait être le fruit d'une réflexion globale entre les parties prenantes et d'un processus collectif, concerté et démocratique, visant à un aménagement d'un espace urbain « équilibré ».

Tableau 3 : Les intentions exprimées des SIICs en matière de DUD

Typologie	Nbre de SIICs	Nbre de SIICs ne parlant pas de DUD Fréquence totale = 0	%/ type	Nbre de SIICs ne parlant presque pas de DUD Fréquence totale entre 1 et 5	%/ type
Grandes SIICs	9	0	0	-	-
Moyennes SIICs	17	4	24	4	24
Petites SIICs	30	10	33	10	33
Total	56	14	25	14	25

Source : Boisnier, 2010.

La Fédération des sociétés immobilières et foncières (FSIF) annonce en 2008 en matière de DUD : « Les SIIC sont des entreprises citoyennes soucieuses des enjeux environnementaux. Les SIIC, en tant qu'acteur économique du long terme, mettent au centre de leurs priorités le respect des règles du développement durable. La politique du développement durable est définie et pilotée par les instances dirigeantes de chacune des SIIC. Elle repose sur trois objectifs précis :

- Maîtrise des impacts environnementaux des immeubles par la prise en compte des critères d'hygiène et d'environnement, par la maîtrise des énergies, par la démarche HQE (Haute Qualité Environnementale) ;
- Responsabilité sociale et éthique par la prise en compte des règles d'hygiène et de sécurité des salariés et autres collaborateurs ;
- Développement d'une politique sociétale par la prise en compte des exigences du tissu urbain et du développement économique local. »<sup>4</sup>

Ce discours général de la FSIF porté notamment par les grandes SIICs (quasiment toutes sont membres du Conseil d'administration de la FSIF) s'adresse à la société en général et notamment aux pouvoirs publics. En regard des grilles d'analyse relatives au 1<sup>er</sup> et troisième objectif, ce discours de FSIF souligne le fossé qui existe entre les grandes SIICs et les autres. De même le troisième objectif relatif à la prise en compte du tissu urbain est très peu

<sup>4</sup> FSIF-Bilan économique des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) 2008 p.12

et superficiellement abordé par l'ensemble des SIICs. Sous le vocable « tissu urbain », sont regroupées les intentions en matière de transports urbains, d'équilibre entre résidentiel/non résidentiel, de respect des lieux historiques, de mixité sociale ou de lutte contre les discriminations. Treize SIICs parlent de « tissu urbain » et d'aménagement urbain et ce sont les plus grandes et les « Européennes » qui en parlent le plus.

Tableau 4 : Analyse des intentions exprimées en matière de DUD (en nombre et %)

Objectifs FSIF	Nbre SIICs	Part en % / total SIIC	fréquence	fréquence unitaire
Maîtrise des impacts environnementaux des immeubles :				
SIICs	35	63	95	3
dont grandes SIICs	9	16	36	4
Développement d'une politique sociétale :				
SIICs	13	23	46	4
dont grandes SIICs	7	13	37	6

Source : Boisnier, 2010.

## 5.2 Les intentions sectorielles

### 5.2.1 Les centres commerciaux

Les centres commerciaux ont servi d'expérimentation et d'exemple en matière de DD.

Les grandes foncières multisectorielles ont manifesté au début des années 2000 des intentions de s'impliquer dans le DD en prenant comme segment pilote les centres commerciaux. Unibail-Rodamco, leader européen dans le secteur des centres commerciaux, a pris l'initiative fin 2009 d'établir un « bail commercial vert » avec Nature & Découvertes, entreprise très engagée dans le DD. Elle a comme ambition d'étendre cette expérience aux autres enseignes-locataires qui réaliseraient ainsi des économies sur leurs charges d'exploitation. Cet outil juridique « verdi » pourrait être aussi l'occasion pour la foncière d'augmenter ses loyers en contrepartie des économies énergétiques ou de fluides réalisées. On observerait alors une action de DD qui aurait un lien direct avec une création de richesse pour la SIICs.

### 5.2.2 Les Immeubles de Grande Hauteur (IGH)

Il est indiqué dans le projet de loi « Grenelle 2 » que les bâtiments tertiaires seront soumis à une obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique au plus tard en 2020. De plus, dès 2011 les bâtiments neufs dans ce secteur devront consommer moins de 50kWh/m<sup>2</sup>/an. Cette obligation énergétique va poser un réel problème aux Immeubles de Grande Hauteur ou Très Grande Hauteur (IGH de plus de 29 m de hauteur et ITGH de plus de 200 m de hauteur), déjà critiqués par les écologistes pour leur conception anti-environnementale (problème d'exposition par rapport au soleil et au vent, bâtiments énergivores etc.).

Le groupe de travail « tertiaire privé » du Plan Bâtiment Grenelle reconnaît ce problème énergétique en l'exposant en ces termes : « *Les tours de bureaux actuellement en étude notamment à la Défense, visent des consommations de l'ordre de 100 à 140 kWh/m<sup>2</sup>.. La comparaison avec des références internationales n'a pas permis non plus d'identifier de bâtiment construit qui avoisine l'objectif des 50 kWh/m<sup>2</sup>. Il s'agit donc d'une différence notable avec les bâtiments de bureaux courants où des réalisations atteignent ou même dépassent le niveau de la RT2012. Les temps de planification, conception et construction des IGH, et donc de retour sur expérience étant beaucoup plus longs, il est ainsi probable que l'application de la RT2012 sans précaution spécifique freine au moins à court terme le*

---

développement des projets de tours par manque de recul sur l'atteinte de la performance énergétique. »<sup>5</sup>

Aucun rapport annuel de SIIC n'évoque le problème énergétique que pose les IGH ou plus largement la controverse environnementale qui se cristallise autour de ce type de bâtiment tertiaire. On note aussi que le groupe de travail esquisse des points positifs aux IGH sans toutefois les justifier par des chiffres : « *Un gain en termes de bilan carbone global. Les trajets domicile-travail étant une des causes massives d'émissions de gaz à effet de serre, une tour de bureau placée à proximité d'une ligne structurante de transport en commun est positive par rapport à des bâtiments courants certes performants énergétiquement mais localisés en zone périurbaine où l'usage de véhicules particuliers est incontournable. L'économie de territoire et d'espace : à surface utile égale une tour utilise évidemment moins de foncier, participant ainsi à réduire l'empreinte écologique de la ville.* »<sup>6</sup>

Ce problème énergétique lié aux IGH relance l'intérêt du travail de Marshall (1842-1924), économiste néo-classique, qui considérait que : « *quelque élevée que puisse être la rente foncière, on atteint enfin une limite après laquelle il est préférable de s'étendre sur de nouveaux terrains, quitte à augmenter les sommes payées en rente foncière, plutôt que de continuer à entasser étages sur étages* » (AVELINE-DUBACH, 2005).

### **5.3 Un thème absent des déclarations des SIICs : l'obsolescence**

Le thème de l'obsolescence n'est pas abordé explicitement par les foncières dans leurs communications sur le DD. Toutefois on peut supposer que la question de l'obsolescence est abordée implicitement par les grandes foncières ou les autres foncières positionnées sur une niche sectorielle comme les centres commerciaux ou l'immobilier de transport/logistique. Les efforts importants faits en matière d'urbanisme commercial, d'économies d'énergie ou de fluide, de ventilation etc. expliqueraient que l'obsolescence soit prise comme un levier stratégique.

Cette stratégie autour de la notion d'obsolescence serait un moyen d'obtenir un avantage concurrentiel sur les produits par le biais de la création d'une nouvelle norme sociale. Pour illustrer ce point, on peut penser aux centres commerciaux « verts » créés en centre ville. Cette stratégie de segmentation géographique est propice à capter une clientèle sensible à l'écologie et à un « bon pouvoir d'achat ».

### **5.4 Le DUD : un concept associé à la notion de risque**

Le DD est plutôt présenté dans les rapports annuels comme un risque financier inhérent au cadre réglementaire en vigueur en France et de l'incertitude nourrie par le Grenelle de l'environnement. Les SIICs s'enferment en matière de DD dans une logique prudentielle, rassurante pour l'investisseur financier. Il apparaît sur le même plan que les risques liés aux « taux d'intérêt » ou au « taux de change ». Ce constat trahit la perception actuelle qu'ont les SIICs de la notion de DD et le chemin qu'il reste à parcourir par elles, pour appréhender positivement la démarche « environnementale ».

Dans la même veine de ce constat, l'évocation des réductions de coûts auxquels peut contribuer le DD ou/et l'évocation d'une possible valorisation financière de l'immeuble par le biais du DD sont très rares. De même, aucune SIIC ne développe l'idée que le DD puisse contribuer à l'amélioration des conditions de travail et de la productivité des salariés utilisateurs de l'immeuble et indirectement tirer profit de ce bénéfice pour valoriser leur capital immobilier.

---

<sup>5</sup> Plan Bâtiment Grenelle, Groupe de travail tertiaire privé, 23 juillet 2009- [www.plan-batiment.legrenelle-environnement.fr](http://www.plan-batiment.legrenelle-environnement.fr)

<sup>6</sup> Ibid

Tableau 5 : Perception économique du DUD

	Nbre de SIICs	Nbre items DUD
Perception du DUD comme un coût	13	20
Perception du DUD comme un investissement /gain	8	11
Non réponses	35	

Source : Boisnier, 2010.

Les résultats de ce travail empirique n'ont pas souligné que les investisseurs considèrent le DD comme important.

### 5.5 Les grandes SIICs et les promoteurs : une exception

L'indice de corrélation linéaire entre capitalisation boursière et DD est égal à 0,91. Ce résultat montre que nos deux variables, proches de 1, sont « fortement corrélées » c'est-à-dire qu'il existe un lien très fort et dans le même sens entre nos deux variables. On observe que plus la SIIC dispose d'une capitalisation boursière importante, plus son discours sur le DD est intense.

#### 5.5.1 Les grandes SIICs

Le DD se présente aux grandes SIICs comme une opportunité tant pour valoriser leur image « corporate » auprès des parties prenantes, particulièrement à l'égard des agences de notation non financières (BMJ Ratings, Vigéo et SAM Research) et les fonds d'investissement responsables (indices FTSE4, DJSI ou ASPI) que pour réaliser des économies sur les dépenses énergétiques et de fluides et ainsi obtenir un avantage concurrentiel sur les produits. Le DD a induit un processus d'innovation qui les a conduites à repenser leurs pratiques en vue de créer de la valeur à long terme. La dimension sociale, spatiale ou démocratique, partie intégrante d'un concept systémique d'un DD, n'est guère abordée par elles.

L'implication des SIICs dans le DD est fonction de leur taille et beaucoup de SIICs sont de petite taille avec des ressources humaines très réduites qui ne leur permettent pas de déployer en interne un management environnemental. Elles ont généralement externalisé la gestion de leurs parcs immobiliers et, dans ce cas, se pose la question de savoir quelle place prend le DD dans le contrat négocié avec les prestataires. La fréquence des items montre que la taille de la foncière influence l'intensité du discours en matière de DD. En plus d'une structure humaine importante, elles disposent aussi de ressources financières qui couvrent les investissements environnementaux et qui favorisent plus la prise de risque et l'innovation. Des exceptions demeurent parmi la catégorie des petites SIICs en l'occurrence celles qui détiennent des immeubles dont les locataires sont des entreprises prestigieuses, sont sensibles au DD. Le Verdissement est alors un moyen de mettre en avant la valeur des immeubles. La petite ou la moyenne SIIC sont généralement considérées comme des instruments financiers et non comme des entreprises avec ses valeurs et sa culture et dont la finalité est de se pérenniser. C'est pourquoi leur discours se réduit à l'analyse de leurs placements immobiliers et de son corollaire risque/liquidité/rendement.



### 5.5.2 Les promoteurs

On peut penser que les SIICs agissant en tant que maître d'ouvrage, c'est-à-dire directement sur la qualité intrinsèque de l'immeuble, seraient plus sensibles aux problématiques environnementales et se doteraient d'un management environnemental pour suivre les opérations de construction ou de rénovation immobilières.

Cinq SIIC sont membres en 2010 de la Fédération des Promoteurs-Constructeurs (FPC) et ont une activité de promotion. Dix autres déclarent une activité de promotion sur leurs sites internet. Toutes nos grandes SIICs ont une activité de promotion.

Tableau 6 : Déclarations des SIICs promoteurs/ non promoteurs en matière de DUD

	Nbre <i>items</i> DUD	Fréquence moyenne DUD
Grandes SIICs promoteurs	388	43
Autres SIICs promoteurs	65	11
Autres SIICs	190	5

Source : Boisnier, 2010.

### 5.5.3 Ethique et déontologie

Les grandes foncières abordent la notion d'éthique et de déontologie dans les affaires et parlent de code éthique et de déontologie. Toutes les autres SIICs n'en parlent pas et ce silence général détonne avec le discours public de la FSIF qui les appelle à faire preuve de transparence dans les affaires et de respect en regard des règles déontologiques propres aux métiers d'exploitants et de gestionnaires d'actifs immobiliers. A cette fin, la FSIF a demandé à ses 30 membres de respecter le Code de Déontologie qu'elle a établi sur la prévention des conflits d'intérêts, la transparence des honoraires de gestion externalisée, l'expertise des actifs immobiliers, et du suivi des règles déontologiques et d'éthique dans les SIICs.

## 6 DISCUSSION

Compte tenu de la pauvreté du discours des SIICs dans leur ensemble sur le DD, il apparaît nécessaire d'imposer aux foncières (et aux utilisateurs d'immeubles) de diffuser dans leur rapport annuel ou dans un document annexe des indicateurs environnementaux types et adaptés au secteur immobilier où se situe l'immeuble.

L'obsolescence peut s'offrir aussi comme une opportunité financière pour des foncières désireuses d'agrandir leur patrimoine immobilier par le rachat d'immeubles à « verdir ». Le Grenelle de l'environnement risquerait selon des spécialistes de l'immobilier d'avoir des effets spatiaux discriminatoires : «*Dans un marché conjoncturellement très déprimé, il est essentiel que les prix des nouveaux actifs, puis leurs loyers, ne détournent pas les investisseurs et les usagers vers les zones chères où les surcoûts équivalents en valeur absolue seraient proportionnellement mieux acceptés, vers des biens anciens moins chers mais plus énergétivores, vers des pays dont les règles énergétiques seraient financièrement moins lourdes.*»<sup>7</sup>. Cette analyse empirique de l'obsolescence ou « *usure morale* » de l'immobilier tertiaire est à mettre en parallèle avec la théorie de « l'accumulation du capital »

---

<sup>7</sup> Ibid

---

sur la « dévalorisation du capital constant » (MARX, 1867). A la dévalorisation d'un certain type d'immobilier tertiaire impliquant sa démolition (ou sa vacance chronique) à cause de sa non-rentabilité voire moins de rentabilité, liée au changement de technologies de construction et base de crise périodique, peut alors déboucher selon Marx sur un nouveau mode d'«*accumulation du capital constant*» ou ce que l'on appelle en rapport avec notre travail : la «*green value*». Une crise de l'immobilier inhérente aux changements technologiques liés au DD vouerait, à la disparition, un parc immobilier déclaré obsolète au profit d'«*immeubles verts*». On pourrait alors parler de «*destruction créatrice*» (SCHUMPETER, 1942). Cet «*ouragan vert*» qui souffle aujourd'hui sur le marché de l'immobilier non résidentiel apparaît, au vu de notre analyse de contenu, renforcer la position des «*grandes SIICs*» et plus largement celles qui occupent des niches sectorielles. A l'opposé, nous ne trouvons pas de discours de SIICs qui soulignent la fenêtre d'occasions commerciales et financières qu'offrirait un engagement stratégique dans le DD. Elles ne s'expriment pas sur cette mutation socio technique qui leur permettrait d'obtenir un avantage concurrentiel.

Il n'est fait aucunement référence au rôle que joue l'utilisateur dans le bon fonctionnement de l'immeuble environnemental. Il n'est mentionné aucun élément sur le retour sur l'investissement environnemental, sur la nature et les modalités de calcul de la «*green value*» etc. Cette carence d'informations au service d'une base de données «*green*» fiable et de dimension nationale apparaît être un problème qui ne soit pas propre à la France (MYERS, REED, ROBINSON, 2007). La «*green value*» est perçue comme un risque et peu ou prou comme un moyen de mieux gérer l'obsolescence de l'immeuble et par ce biais sa dépréciation économique.

Compte tenu de cet attentisme des sociétés foncières, les acteurs politiques doivent être la source d'impulsion des projets de DUD, et agir en partenariat avec les sociétés foncières pour mener une gouvernance urbaine durable. Espérons que la crise financière qui secoue depuis plus de deux ans l'économie mondiale ne transforme pas l'enjeu de ce nécessaire développement urbain plus durable en bavardage de bon ton sans suite réelle. On peut émettre déjà de sérieuses inquiétudes en regard des récents atterroisements émis par le Grenelle 2 qui se présente comme un alibi visant à privilégier la dimension économique au détriment de l'écologique et du social. La régénération urbaine de métropoles se conçoit en rapport avec le temps long du construit et se réalise avec des ressources financières et humaines à la hauteur de cet horizon lointain.

## 7 CONCLUSION

Cette communication présente aujourd'hui une réflexion socio économique destinée à la communauté scientifique mais aussi aux experts et aux acteurs politiques sur les enjeux sociétaux et urbains que cristallisent les sociétés foncières cotées en France à partir d'une analyse systématique des documents officiels diffusés depuis le début des années 2000 par une cinquantaine de SIICs. Cette communication a été l'occasion de faire un état des lieux exhaustif sur la présence ou absence d'une stratégie en matière de développement urbain durable. Le constat d'ensemble souligne des résultats décevants et bien éloignés des ambitions développés dans les discours généraux présentés par la profession dans les commissions du Grenelle sur l'environnement. Force est de constater que le DUD n'est pas une préoccupation des SIICs dans leur ensemble ; leur discours, lorsqu'il existe, se concentre sur le verdissement de rares exemples d'immeubles neufs au détriment d'une analyse factuelle et exhaustive à l'échelle de la totalité du portefeuille. Les meilleures intentions sont inutiles si elles restent parcellaires et circonscrites à quelques projets immobiliers, vecteurs marketing de la foncière à destination de ses parties prenantes. La faisabilité (et la mise en œuvre) d'une politique en matière de DUD par l'entreprise est une question aussi importante que ses objectifs (MANCIBO, 2007). C'est pourquoi le terme général de DD apparaît aujourd'hui comme plus approprié à l'objet d'observation.

Cette analyse empirique ayant pris comme postulat que chaque SIIC a sa propre histoire et son propre modèle économique a permis de ne pas tomber dans une généralisation réductrice et, par ce cheminement du cas par cas, de soulever la complexité socio-économique que porte l'investissement immobilier.

Compte tenu du peu de travaux académiques pluridisciplinaires réalisés à ce jour en France sur la question, le recours aux travaux de recherches disciplinaires internationaux traitant l'objet de recherche a été une nécessité. Force est de constater que le lien « financiarisation et DUD » est traité par les Anglo-Saxons sous l'angle de la « *green value* ».

Une prise en main institutionnelle de la question globale de l'immobilier tertiaire apparaît indispensable en regard de la difficulté aujourd'hui à obtenir des informations qualitatives et quantitatives, complètes et homogènes, sur ce marché particulier où les transactions se négocient de gré à gré. Il fait donc jour de l'utilité d'une gouvernance urbaine qui soit conduite par un intérêt général à la hauteur d'investissements qui peuvent s'élever à plusieurs milliards d'euros et dont la durabilité exige une réflexion globale et impartiale sur l'aménagement de la ville, quotidien de trois quarts de la population française.

## 8 BIBLIOGRAPHIE

### • Articles

BONNET J., 2003, L'évolution du marché des bureaux en France et à l'étranger, *Géocarrefour* 78(4), pp. 281-294

CHESNEAU I., 2003, La démolition des bureaux en Ile-de-France : renouvellement ou flexibilité ?, *Géocarrefour*, 78(4), pp. 337-348

COASE R., 1937, La nature de l'entreprise (The nature of the firm ), in *Economica*, pp. 386-405

EMELIANOFF C., 2002, La notion de ville durable dans le contexte européen : quelques éléments de cadrage, Enjeux et politiques de l'environnement, *Cahiers français*, no 306, pp. 28-35

HAGERMANN L., CLARK G.-L., et HEBB T., 2007, Investment Intermediaries in Economic Development: Linking public pension funds to urban revitalization, *Working Papers in Community Development Investment Review*, pp. 45-66

HEBB T., 2005, Public Pension Funds and Urban Revitalization, California Case Study A : Private Equity CALPERS California Initiative, *Working Papers in Employment, Work and Finance*, WPG 05-15, School of Geography, Oxford.

HENNEBERRY J. et ROBERTS C., 2008, Calculated Inequality? Portfolio Benchmarking and Regional Office Property Investment in the UK, *Urban Studies Journal*, pp. 1217-1241

MANCEBO F., 2007, Le développement durable en question(s), *Cybergeogéographie : European Journal of Geography* [En ligne], Epistémologie, Histoire de la Géographie, Didactique, document 404, mis en ligne le 09 octobre 2007. URL : <http://cybergeog.org/index10913.html>

NAPPI-CHOULET I., 2006, The role and behaviour of commercial property investors and developers in French urban regeneration : The experience of the Paris region, *Urban Studies*, 43:9, 1511 - 1535

REED R., 2008, Encouraging the uptake of sustainable buildings and the role of the property valuer, RICS

RENARD V., 2008, La ville saisie par la finance, revue « le Débat » n° 148, janvier-février 2008

THEURILLAT T. et CREVOISIER O., 2009, La durabilité d'un objet urbain financiarisé: le cas de Sihlcity à Zurich, Gret, Université de Neuchâtel

- **Ouvrages**

AVELINE-DUBACH N., 2008, Immobilier - L'Asie, la bulle et la mondialisation, CNRS Editions, Collection Réseau Asie

AVELINE-DUBACH N., 2005, Les marchés fonciers à l'épreuve de la mondialisation - Nouveaux enjeux pour la théorie économique et pour les politiques publiques, Mémoire d'habilitation à diriger des recherches, Université Louis Lumière Lyon 2, Institut d'urbanisme de Lyon

GIRAUD J-N., 2001, Le commerce des promesses : petit traité sur la finance moderne, Le Seuil

HOESLI M., 2008, Investissement immobilier - Décision et gestion du risque, Economica

JORIO P., 2008, La crise - Des subprimes au séisme financier planétaire, Fayard

LAVILLE E., 2002, L'entreprise verte - Le développement durable change l'entreprise pour changer le monde, Village Mondial

LEBARON F., 2006, L'enquête quantitative en sciences sociales - Recueil et analyse des données, Dunod

MARX K., 1867, le Capital (Das Kapital), livre I, PUF, 2006

NAPPI-CHOLET I., 2009, Les mutations de l'immobilier - De la finance au développement durable, Autrement

ORLEAN A., 2009, De l'euphorie à la panique : penser la crise financière, Éditions Rue d'Ulm/Presses de l'École normale supérieure, Paris

PORTER M.-E., 1990, L'avantage concurrentiel des nations (The Competitive Advantage of Nations), New York: La Presse Libre

SCHUMPETER J., 1942, Capitalisme, socialisme et démocratie (Capitalism, Socialism, and Democracy), traduction française 1951, Payot

- **Rapport**

Cushman & Wakefield, 2009, Les marchés de l'immobilier d'entreprise en France-Bilan 2008 et perspectives 2009, Cushman & Wakefield France, 58 pages

- **Communications aux colloques**

MYERS, G., REED R., and ROBINSON J., 2007, The Relationship between Sustainability and the Value of Office Buildings, 13th Annual Pacific Rim Real Estate Conference, 21-24 January 2007, Curtin University of Technology, Perth. WA

---

ROBINSON J., 2005, Property Valuation and Analysis applied to Environmentally Sustainable Development, PRRES Eleventh Annual Conference, 2005, Melbourne, Australia, The University of Melbourne